

## マイナス金利の導入に伴って生ずる契約解釈上の問題に対する考え方の整理

### 1. はじめに（問題意識）

日本銀行は、平成28年1月28日・29日の金融政策決定会合において、金融機関が有する日本銀行当座預金の残高の一部に-0.1%のマイナス金利を導入することを決定した。それを受けて、変動金利連動型の金銭消費貸借や変動金利を参照するデリバティブ取引等において基準となる金利指標（LIBOR、TIBOR等）がマイナスとなる事態が現実のものとなっている。今後は、金銭消費貸借契約や金利スワップ契約等において、マイナス金利を想定した定めを置くことが期待される。しかし、現在行われているこれらの金融取引において、マイナス金利を想定した定めを置いている例は必ずしも多くはないし、今後もこれらの金融取引のすべてにおいてそのような定めが置かれることとなる保証もない。そこで、マイナス金利を想定した明示の定めのない金融取引において、契約解釈上生じ得る不明確性をできる限り解消し、取引の安定性を高めることを目的として、考え方の整理を試みたい。

### 2. 変動金利連動型の金銭消費貸借及び社債について

LIBOR、TIBOR等の基準となる金利指標（以下「基準金利」という。）に一定のスプレッドを加えた利率（以下「適用金利」という。）を元本に乗じて利息を計算する定めのある金銭消費貸借において、適用金利が計算上マイナスとなった場合、貸付人は借入人に対し所定の利払日に金利相当額を支払う義務を負うか。ここでは、金銭消費貸借契約に「借入人は、各利払日において、貸付人に対し、当該利払日を末日とする利息計算期間について、元本金額に適用金利を乗じて実日数で日割計算した利息を支払う。」などという定め（以下「変動利息条項」という。）がある事例を想定して検討を加える。

この点、金銭消費貸借契約に（変動利息条項に加えて）マイナス金利を想定した明示の定めがあれば、それが「適用金利が負の値となった場合、貸付人は、利払日にその絶対値を用いて計算される利息相当額を借入人に支払う。」という定めであれ、「適用金利が負の値となる場合、適用金利をゼロとみなす。」という定めであれ、さらには「基準金利が負の値となる場合、基準金利をゼロとみなす。」という定めであれ、それらの定め自体は、契約自由の原則に基づき有効であると考えられる。すなわち、この問題は、要するに、当事者がいかなる合意をしたかの問題と考えられる。

したがって、金銭消費貸借契約にマイナス金利を想定した明示の定めがない場合、利息の内容として貸付人と借入人がいかなる合意をしたと解釈するのが合理的であるかを探ることが基本的なアプローチとなろう。

まず、検討の起点となるべき変動利息条項によれば、変動利息の支払義務を負っているのは、借入人である。すなわち、変動利息条項は、借入人が各利払日に貸付人に支払うべき金額を定める規定である。金銭消費貸借契約の全体を見ても、通常は、もっぱら借入人の利息支払義務の内容が定められている。その文脈において、基準金利の変動により、適用金利の計算結果が負の数値になったからといって、その絶対値に相当する金額を貸付人が借入人に支払う義務を変動利息条項から読み取ることは、容易ではない。実際にも、多くの場合、金銭消費貸借契約の締結当時、適用金利の計算結果が負の数値となることは契約当事者にとって想定外の事態であったと推測される。以上によれば、利息額の計算結果が負の数値になった場合（正の値にならない場合）には、むしろ、借入人が変動利息条項に基づいて支払義務を負う金額が存しないに留まると解することに合理性が認められる。

また、変動利息条項の文言解釈を別にしても、金銭消費貸借における利息は、一般に元本利用の対価と考えられるから、その性質上、借入人が貸付人に支払うべきものであり、貸付人が支払うべきものとは解されない。したがって、（本来の利息とは性格の異なる）利息相当額の金銭を貸付人が借入人に支払うべき旨の合意を認定すべき特段の事情がない限り、貸付人の支払義務は発生しないと考えられる。この点からも、金銭消費貸借においては、適用金利の計算結果が負の数値になった場合には、単に利息としての性格を有する金額がなくなるに留まると解することに合理性が認められる。

以上の解釈は、金銭消費貸借の性格を有する社債にも該当すると考えられる。金銭消費貸借契約における変動利息条項と異なり、社債要項には主語が明示されないことが多いが、そもそも社債要項は発行会社が社債権者に対して負担する債務の内容を示すものであり、二当事者間における契約書と異なり、社債権者が発行会社に対して何かを約するものではない。また、利息の性格については、金銭消費貸借の利息と同じく、元本利用の対価であって発行会社が社債権者に支払うべきものである。社債については、さらに、発行会社が社債権者から利払日毎に金銭を徴収する仕組みが定められていないこと（振替社債については振替制度上も予定されていないこと）や、社債の譲渡とともに金銭支払義務を随伴させ、償還日に元本金額からマイナス金利分をまとめて差し引くのは、その旨の定めがない以上困難であること等からも、適用金利がマイナスになった場合の社債権者の利息相当額支払義務を否定することに合理性が認められる。

### 3. 当事者が変動金利相当額を支払うことを内容とするデリバティブ取引について

適用金利を想定元本に乗じて計算される変動金利相当額を一方当事者が他方当事者に支払い、一定の固定金利相当額を他方当事者が一方当事者に支払うことを内容とする金利スワップ取引等、一方当事者が他方当事者に変動金利相当額を支払うことを内容とするデリバティブ取引において、適用金利が計算上マイナスとなった場合、他方当事者は一方当事者に対し所定の支払日に変動金利相当額を支払う義務を負うか。ここでは、金利スワップ契約に「当事者Aは、各支払日において、当事者Bに対し、想定元本金額に適用金利を乗じて得られる額の金銭を支払う。」などという定め（以下「変動金利支払条項」という。）がある事例を想定して検討を加える。

ここでも、変動金利支払条項に加えて、適用金利がマイナスになった場合を想定した明示の定めがあれば、それに従うことが原則となろう（例外的な場合については、下記5を参照）。実際にも、金利スワップ取引においては、そのような定めが置かれることが少なくない。金利スワップ取引においてしばしば参照される2006年版ISDA Definitionsによれば、金利スワップ取引において、当事者が適用金利の下限をゼロとする条項を選択しない限り、適用金利がマイナスになった場合には、変動金利相当額を本来受け取る側の当事者が変動金利相当額の絶対額を支払う旨の条項（以下「マイナス金利条項」という。）がデフォルト・ルールとして適用される。

もちろん、適用金利がマイナスになった場合を想定した明示の定めがない金利スワップ契約も現実には存在する。その場合は、金銭消費貸借契約におけるのと同様に、支払われるべき金利相当額の内容として当事者がいかなる合意をしたと解釈するのが合理的であるかを探ることが基本的なアプローチとなる。

その際、契約解釈である以上、変動金利支払条項が検討の一応の起点となるとしても、当事者Bが当事者Aに固定金利を支払う旨の条項と併せて読めば、金利スワップ取引は、原則として、各当事者の支払うべき金額を相互にやり取りする性格を持つ取引であり、一方当事者が他方当事者に一方的に支払義務を負う種類の取引でないことは明らかであるから、義務主体を示す契約条項の持つ意味は絶対的なものではないと考えられる。むしろ、契約締結時における現在価値の等しいキャッシュフローを交換するという取引の性格に照らせば、金利スワップ取引においては、契約条項上、基準金利の変動に応じ、変動金利相当額の支払方向が反対になり得ることは当然に予定されていると考えることもできる。

また、金利スワップ取引における変動金利相当額の支払は、金銭消費貸借における利息の支

払と異なり、一方当事者による元本利用の対価としてなされるものではない。したがって、基準金利の変動に応じ、変動金利相当額の支払主体が入れ替わることについて、契約類型として解釈上の困難があるわけではない。さらにいえば、金利スワップ取引の条件決定過程において適用金利に下限値（フロア）を設定しようとするれば、本来、そのオプション価値を算出してそれが取引条件に盛り込まれたはずであるから、そうでない場合には、当事者は適用金利がマイナスになり得る前提で取引条件を交渉し、合意していたと見る余地もある。

以上のことから、金利スワップ取引においては、変動金利支払条項の文言にそれほど強くこだわることなく解釈を行う余地があると思われるが、最終的には、変動金利相当額の内容に関する契約締結時の当事者の意図を、取引条件の決定過程、一方当事者である金融機関の他方当事者である顧客に対する取引条件の説明内容、同時に行われた他の取引（例えば、金銭消費貸借など）との連動性等のさまざまな事情に基づき、個別取引に応じて認定することになると考えられる。この点については、マイナス金利条項がある場合を含めて、下記5に詳述する。

#### 4. 預金について

銀行その他の預金受入金融機関は、市中金利がマイナスとなった場合に、普通預金・変動金利定期預金などに適用される店頭表示利率としてマイナスの値を定め、その絶対値を用いて計算した金額を利息支払日に預金残高から差し引くことができるか。

この点、金銭消費寄託における利息も、通常は、金銭消費貸借における利息と同様に、預金受入金融機関が預金者に支払うべきものであり、預金者が支払うべきものとは解されない。預金約款（規定）上も、預金者からの支払は予定されていない。したがって、寄託の対価又は預金口座を通じたサービスの対価を預金約款に従って徴収する余地はあるにしても、市中金利がマイナスとなった場合に、普通預金・変動金利定期預金などに適用される店頭表示利率としてマイナスの値を定め、その絶対値を用いて計算した金額を利息支払日に預金残高から差し引くことは、預金当事者の合理的な意思表示によれば、できないと考えられる。

#### 5. 特段の事情について

以上は、個々の取引の事情を捨象した一般的な考え方の整理であるが、具体的な契約文言、取引の経済的合理性、当事者の取引動機（特定の取引のヘッジ目的等）、説明・交渉経緯、当事者の属性等の個別事情により、一般的な考え方とは異なる内容の合意が認定されることは充分にあり得る。また、このような合意内容の認定にあたっては、当事者の意思探求の手が

かりとして、会計上・税務上の論点についても配慮することが必要になるかもしれない。

例えば、変動金利型の金銭消費貸借の事例において、貸付人と借入人の中で金銭消費貸借契約に基づく変動金利を固定化することを目的として金利スワップ契約が締結されたが、(マイナス金利条項のように)借入人が反対方向の変動金利の支払義務を負い得る旨の条項が金利スワップ契約に含まれていた場合はどうか。金利スワップ契約と金銭消費貸借契約を総合して見れば借入人に固定金利の支払以外の金利負担が生じない旨の説明が行われ、それに沿った合意が当事者間で成立していたと認められるような事案において、金銭消費貸借契約の解釈として貸付人による変動利息相当額の支払義務がないと解される場合には、金利スワップ契約の解釈として適用金利がマイナスになった場合に反対方向の変動金利相当額の支払義務が生じないと解するべきであろう。他方、事案によっては、これとは逆に、適用金利が計算上マイナスとなった場合には金銭消費貸借契約に基づく反対方向の支払がなされるべき旨の合意が認定され、併せて、金利スワップ契約上も借入人が反対方向の変動金利の支払義務を負い得る旨の条項の効力がそのまま認められることもあり得よう。貸付がシンジケートローン方式か相対取引か、また、貸付人とスワップカウンターパーティーが同一の銀行か、によっても、この点の議論に影響が及ぶ可能性はあり得る。さらに、貸付人に満期までのスプレッド相当額の受領を例外なく保証する趣旨が明らかな場合等には、基準金利の下限をゼロとする合意が認定されることもあり得よう。

また、ストラクチャード・ファイナンスにおいて、信託や特別目的会社等のSPVを複数の契約の当事者かつキャッシュフローの通過点として組成しているときは、SPVの相手方当事者が同一でないとしても、それらが皆取引の仕組みを理解して契約を締結している以上は、当該複数の契約における変動金利の解釈が異ならないように解釈すべき場合が少なくないであろう。

以上